CASH

Suplemento económico
Página/12
Domingo 29 de julio de 1990
Año 1 - Nº 14



- La historia del grupo económico que es la revelación del proceso de privatizaciones
- El batacazo petrolero de 127 millones de dólares
- Su participación en ENTel
- Sus vínculos con los ganadores de Aerolíneas Argentinas y con adjudicatarios de rutas
- La verdadera relación con los Bracht

ENTEL DESDE 40 DOLARES
Página/6

CADIPSA COFIPA

NACE OTRA ESTRELLA

(Por Marcelo Zlotogwiazda)

No tiene el poder de Bunge & Born, no puede mostrar la trayectoria de Techint, tampoco controla casi un centenar de empresas como Pérez Companc, ni sus dueños tienen la trascendencia pública de Macri, Fortabat o Bulgheroni. Pese a todo eso el grupo COFIPA-CADIPSA ha surgido como la revelación de la primera etapa del proceso de privatizaciones que ha encarado el Gobierno: su primera aparición fue como miembro del consorcio que se adjudicó la región norte de ENTel, y terminó de sacudir al mundo empresario al erigirse por lejos en el gran ganador de la licitación de las áreas secundarias de petróleo.

Su primer gol fue fruto de una jugada conjunta, y dada la relevancia de los compañeros su nombre pasó casi desapercibido. En sociedad con el Manufacturers Hanover Trust, la Bell Atlantic y los grupos locales Garfunkel (Banco del Buen Ayre, Materfer, CAT, Grandes Motores Diesel), Melhem (Petroquímica Cuyo, Panamericana de Plásticos) y Blaston Trading (propiedad de Carlos Newbery), CADIPSA-COFIPA será uno de los dueños de la sociedad Nortelco que prestará el servicio telefónico en la mitad septentrional del país. Del 60 por ciento de las acciones que quedará en poder del consorcio (un 10 por ciento es para los trabajadores, un 5 para las cooperativas y un 25 se venderá en la Bolsa), COFIPA tiene el 4,31 por ciento y CADIPSA el 5,67. Nada despreciable si se tiene en cuenta que por esa fracción de la telefónica estatal se pagarán 100 millones de dólares en efectivo y más de 2000 en títulos de la deuda externa a valor nominal.

Su segunda conquista también fue realizada en conjunto, pero dado que se trató de un sorpresivo gol de media cancha, el grupo comenzó a aparecer en títulos de diarios y su nombre se repite en estos días en casi todas las conversaciones referidas al sector petrolero. "¿Viste lo de CADIPSA?", se ha transformado en un comentario de moda en ese negocio.

No es para menos. De la mano de British Gas, una firma como CADIPSA que militaba en la tercera o cuarta división de la industria petrolera ganó seis de las áreas marginales que se adjudicaron la semana pasada con una oferta que sumó la friolera de 127 millones de dólares. No hubo



vuelta olímpica, pero todos saben que hubo ascenso.

La historia petrolera

Como muchas otras empresas del sector, CADIPSA se fundó en la época en que Arturo Frondizi borró con el codo lo que había escrito con la mano. Quienes entonces eran los accionistas principales —el grupo Bracht— la crearon en 1962 para operar el yacimiento El Valle en la cuenca de San Jorge. A partir de ahí se desarrollaron como operadores petroleros (estuvieron en los yacimientos neuquinos Huincul Dadin de la Esso y Aguada San Roque de Techint), y fueron socios minoritarios del área Al Norte de la Dorsal, pero en 1986 le vendieron su participación a Pérez Companc. La empresa nunca pudo cobrar demasiado vuelo, y su única apuesta importante terminó en un fracaso cuando la sociedad que formó con Esso, Astra y Pérez Companc para explorar petróleo en el mar cerca de la costa de Tierra del Fuego no encontró nada y devolvió el área que había ganado en la licitación petrolera de Martínez de Hoz.

Hasta la reciente privatización de las áreas marginales, la actividad de CADIPSA se limitaba casi con exclusividad al área Cerro Wenceslao en el norte de Santa Cruz. El contrato que tiene vigencia hasta el año 2001 lo habían ganado durante el gobierno militar, pero recién pudieron hacerse cargo del área en 1986 tras un sinnúmero de idas y vueltas con los funcionarios radicales. Su producción actual es de alrededor de 400 metros cúbicos diarios (mucho menos del 1 por ciento de la producción nacional), con una facturación de aproximadamente 14 millones de dólares por año.

Esos pequeños antecedentes justifican la convulsión que generó la noticia de que CADIPSA se había alzado con seis áreas marginales comprometiéndose a pagar 127 millones de dólares. Si bien esa cifra global de por sí sorprendió a todos, el chismerío se concentró en que los seis triunfos los consiguió con ofertas que superaban por amplísimo margen a las que habían resultado segundas (ver cuadro). "Se equivocaron en los cálculos de cuánto pagar por las reservas y van a perder dinero", fue la reacción de la mayoría de sus competidores, aunque Alejandro Bulgheroni de Bridas fue el único que lo expresó públicamente.

La gente de CADIPSA confiesa que "a nadie le gusta ganar una licitación con mucho más dinero que el segundo", pero aseguran haber hecho bien los números y atribuyen la diferencia en las ofertas al hecho de que "muchos están acostumbrados a especular para ganar negocios rentables poniendo muy poco dinero". Más allá de eso admiten que por las áreas Las Heras, Piedra Clavada y, en menor medida, por Cañadón Minerales subieron un poquito la apuesta porque tenían un interés particular dado su proximidad con Cerro Wenceslao.

Sólo el tiempo dirá si CADIPSA se equivocó o si sus competidores pretendían una pichincha. Ahora, la incógnita que muchos intentan develar es de dónde sale el dinero.

British Gas

Una de las explicaciones que se barajaron le atribuye a British Gas —socia en cuatro de las seis áreas— un particular interés en el negocio petrolero argentino y, por supuesto, una gran capacidad financiera. Los datos de esta empresa privatizada por Margaret Thatcher fundamentan el argumento: British Gas es la empresa 84 del mundo, con un valor de mercado de 15.560 millones de dólares de acuerdo con el ranking publicado el 16 de julio en *Business Week*.

Si las declaraciones del flamante embajador británico, Humphrey Maud, confirmaron que el capital británico mira con cariño las oportunidades de inversión en Argentina, el interés de British Gas en diversificarse (era una empresa de distribución de gas) hacia el petróleo se veía venir hace unos meses cuando compró la división internacional de la petrolera estadounidense Tenneco transformándola en British Gas Services, que es el verdadero nombre del socio de CADIPSA.

Fuentes de CADIPSA avalan la tesis de que los británicos serán quienes aporten buena parte del dinero, aunque agregan elementos que también sirven para hacerse una idea de cuáles son las chances de que vengan al país corrientes de inversión: "British Gas pondrá lo suyo, pero no hay que olvidarse de que a pesar de que el país no ofrece demasiados incentivos, hay más de un banco en el mundo interesado en el negocio argentino del petróleo y las telecomunicaciones. El petróleo es un *commodity* (mercancía que se cotiza en mercados internacionales) de fácil venta, y ENTel es un monopolio sin riesgo y con ganancia asegurada. A nosotros no nos va costar conseguir financiamiento internacional porque nos metimos en dos sectores apropiados".

Como se ve, esas palabras no sólo apuntan a explicar cómo hará CADIPSA para aportar lo suyo en petróleo, sino también en ENTel. De todas formas, la historia del grupo llevó a más de uno a pensar que el origen del dinero era el patrimonio de los Bracht.

Los Bracht

Hace más de un siglo un descendiente —Federico Bracht— de una familia alemana se radicó en la Argentina, dedicándose al negocio de la lana y el cuero hasta convertirse en uno de los propietarios de tierras más importantes del país. Con el tiempo formó un poderoso emporio basado en la ganadería pero con ramificaciones en el negocio inmobiliario, financiero (representó durante mucho tiempo a un banco inglés y fueron los dueños de la empresa Crédito Inmobiliario, muy famosa en las décadas del 30 y del 40), de seguros (Compañía Boston) y de la comercialización de centolla (Pesquera del Beagle).

Con los años el grupo fue reconcentrando sus intereses en la ganadería, con la enorme estancia Pilagá S.A. y otras que con el tiempo fueron absorbidas en esa firma.

Los que sospecharon vinculaciones entre COFIPA-CADIPSA y los Bracht tenían más de un contundente indicio a favor. Durante mucho tiempo los hijos de Federico Bracht —Alfredo y Laura— y su primo Max Rautenstrauch (hijo de Cecile Bracht de Rautenstrauch) fueron socios y directivos principales de todas las empresas mencionadas pero también de COFIPA y de CADIPSA.

COFIPA apareció hace tiempo cuando el grupo se vio obligado a abandonar el edificio que ocupaba en Libertador y Cerrito, ya que iba a ser demolido para construir la 9 de Julio. Se mudaron al edificio Volta, de Diagonal Norte al 800, pero en lugar de comprar directamente el inmueble adquirieron la sociedad propietaria del mismo. Se llamaba COFIPA. Con el correr de los años, COFIPA fue vendiendo algunos pisos —algunos de ellos a Pan-Am— y se convirtió en una compañía holding que controlaba acciones de empresas subsidiarias.

En 1962 crearon CADIPSA, cuyo presidente fue Alfredo Bracht hasta que murió el año pasado.

Si ésas no fueran muestras suficientes como para deducir que Bracht, COFIPA y CADIPSA eran parte de lo mismo, una recorrida por el edificio Volta agrega elementos. En el mural del hall de entrada donde se indica la distribución de oficinas, CADIPSA figura en el piso 7°, lo mismo que Pilagá S.A., Estancia El Ombú, Estancia Ayui, Brabo S.A. de Inversión, San José del Espinillo y Establecimiento Las Talas Sureños. En el piso superior aparece Bracht S.A.

Luego de que tras atar cabos varias notas periodísticas dieron cuenta de que el grupo Bracht formaba parte de uno de los consorcios que ganó ENTel y controlaba a la petrolera CADIPSA, el director de Techint y presidente de FIEL, Arnaldo Musich, envió cartas a los medios con el membrete "Bracht S.A." y el cargo de "Presidente" bajo su firma, aclarando que Bracht S.A. no formaba parte de ningún grupo empresario y que no tenía ninguna vinculación con COFIPA ni con CADIPSA.

Bracht dividido dos

El nombre de Musich en esta historia tiene una primera explicación. Su esposa no es otra que Laura Bracht (hija de Federico y hermana de Alfredo), una ex campeona sudamericana de esquí que por años integró el directorio de CADIPSA y de COFIPA y que tuvo acciones en ambas. Pero a juzgar por varios testimonios recogidos por **CASH**, eso ya es historia y la desmentida de Musich es estrictamente cierta. Aun cuando él sigue siendo director de CADIPSA.

Ocurrió que el año pasado, luego del fallecimiento de Alfredo, se dividió la hacienda (en sentido no literal) de lo que hasta entonces era un solo grupo. Una rama de la familia se quedó con la hacienda (en sentido literal) de Pilagá y con las otras empresas agropecuarias que se cerraron y vendieron (Estancia Ayui, Brabo S.A., San José del Espinillo) o que se fusionaron con Pilagá (S.A. Pastorial Correntina, Estancia El Ombú y Establecimiento Las Talas Sureños). La otra parte se quedó con CADIPSA, COFIPA y el negocio pesquero. Unos y otros juran que no hay ningún cruce patrimonial y que el único contacto viene dado porque Bracht S.A. es un sello que administra asuntos personales y que sirve para hacer balances de personas de una y otra parte, sin involucrar a las participaciones accionarias en empresas productivas.

En las historias sanguineo-económicas las divisiones suelen ser el resultado de peleas novelescas, pero éste no es el caso según cuentan voceros de uno y otro lado. Aunque el hermetismo es la regla, varios de los consultados señalaron que la escisión se debió a que mientras la rama pura de los Bracht optó por proseguir con su identidad ganadera, la rama de los Rautenstrauch-Bracht se vio más tentada a la diversificación industrial.

—¿Lo antiguo versus lo moderno? —preguntó **CASH**.

—Más bien diría el campo versus la industria, porque Pilagá es agropecuaria pero muy moderna, respondió uno de los entrevistados.

Los Rautenstrauch

Tras la muerte de Alfredo Bracht y la separación patrimonial, al mando de COFIPA-CADIPSA quedó Juan Cristóbal Rautenstrauch, uno de los tres hijos de Max (el primo de Federico Bracht). Ingeniero de 48 años y esposo de la ex compañera de fórmula de Eduardo Angeloz, Cristina Guzmán, antes de ocupar la presidencia del grupo JCR trabajó siempre en las empresas familiares, a excepción de dos cortos períodos en los que fue asesor de la subsecretaría Legal y Técnica de la Presidencia en la época de Onganía y director del BANADE en tiempos de Reynaldo Bignone.

COFIPA es controlado mayoritariamente por los Rautenstrauch, con participación de una familia con apellido Fillol. A su vez COFIPA es uno de los socios más importantes de CADIPSA, junto a la familia Welbers y la familia Insúa. Musich es director de CADIPSA, pero por razones muy diferentes a su relación matrimonial con Laura Bracht. Resulta que tiempo atrás el grupo Techint de la familia Rocca, de donde Musich es director, controlaba una quinta parte de las acciones de esta petrolera, aunque con el tiempo disminuyó su participación a algo menos del 2 por ciento al no haber suscripto los aumentos de capital.

Más apellidos mezclados

El roce de COFIPA-CADIPSA con las privatizaciones no se acaba

El batacazo petrolero

AREA	ADJUDICATARIO	OFERTA	OFERTA DEL SEGUNDO
		(en millones de dólares)	
El Santiagueño	CADIPSA-British Gas	15,0	8,9
Las Heras	CADIPSA-British Gas	22,1	5,6
Piedra Clavada	CADIPSA-British Gas	16,1	3,0
Cañadón Minerales	CADIPSA-British Gas	50,5	36,2
Cajón Caballos	CADIPSA	3,9	2,0
Meseta Espinosa	CADIPSA	19,4	16,4
Totales		**127,0**	**72,1**

con ENTel y el petróleo. Las familias Welbers e Insúa, que poseen acciones en CADIPSA (Juan Guillermo Insúa es su vicepresidente), son por su parte dueñas de Welbers Ltda. (propietaria de los ingenios Arno y Las Toscas y de una papelera) y de la empresa constructora Welbers-Insúa. Esta última ganó en consorcio con Babic, Conevial, Codi, Eaca y Parenti Mai la adjudicación de 626 kilómetros de las rutas 12, 14, 193, 135, 117 y A-015, que se explotarán privadamente mediante el esquema de peaje. La gente de Welbers-Insúa afirma que son los únicos socios de CADIPSA que están vinculados por su cuenta con la privatización vial.

Un ex miembro de Obras y Servicios Públicos de Alfonsín recordó hace poco que en su momento Cristina Guzmán fue una activa lobbista en temas de aeronavegación. Por otra parte, COFIPA posee algo menos del 15 por ciento de las acciones de Pesquera Santa Elena, la empresa que absorbió a Pesquera del Beagle cuando el conflicto con Chile obstaculizó la actividad de esta última. Por último, el socio mayoritario de Pesquera Santa Elena es Alfredo Pott, viejo amigo de la familia Pescarmona y actual compañero de ruta de la sociedad que junto a Iberia, The First Boston, Credit Suisse, Zanón, Florencia Aldrey Iglesias y Devi Construcciones, se adjudicó la licitación de Aerolíneas. Aunque a primera vista eso cerraría el círculo entre COFIPA y Aerolíneas Argentinas, lo cierto es que no es Pesquera Santa Elena como tal sino su accionista principal, Alfredo Pott, quien participa del consorcio.

Sería demasiado para un grupo que hace poco era ignorado y que después de la licitación de ENTel y de las áreas secundarias de petróleo ya está en boca de muchos.

CIGARRILLOS

ATADOS EN UNA PELEA



(Por Jorge Luis Velázquez)

Como en los años en que el mundo se dividió entre "aliados" y simpatizantes del "eje", las sorpresas que depara la economía argentina lograron cambiar las viejas filiaciones y provocaron un realineamiento internacional nuevo alrededor de una disputa doméstica que enfrenta a las dos principales empresas tabacaleras del país: Nobleza Piccardo y Massalin Particulares. Estados Unidos y Alemania Federal se unen para lidiar con las presiones que ejerce el Reino Unido sobre el gobierno argentino para favorecer a la primera de las compañías.

El botín de esta disputa es un mercado de cigarrillos que factura anualmente casi 1000 millones de dólares, aunque la mayor parte de la recaudación (75,2 por ciento) vaya a parar al fisco. Nobleza (de British American Tobacco, inglesa) posee el 57 por ciento de la torta, mientras que Massalin (controlada en un 70 por ciento por Phillip Morris y un 30 por la alemana Reetsma) es dueña del restante 43 por ciento.

Quienes conocen la forma de hacer *lobby* de estas compañías aseguran que "juntos son dinamita". Pero esta vez, un mecanismo indexatorio fijado por el Gobierno a través del decreto 435 se convirtió —por la magia de la hiperinflación— en la piedra del escándalo que las enfrentó abiertamente entre sí. Incluso llegaron a cruzar acusaciones a través de solicitadas, en una actitud desconocida.

Nobleza posee una fábrica en la localidad de San Martín, que ocupa a dos mil personas. Derby y Jockey son dos de sus marcas que van primeras en ventas. En junio pasado, la firma vendió un total de 130 millones de atados de cigarrillos.

"En un mercado libre, no es justo que Massalin se beneficie con un subsidio mensual de casi 2 millones de dólares, que nuestra empresa no recibe porque está ubicada en el Gran Buenos Aires. Así no hay posibilidad de competir", se quejó ante **CASH** Horacio Dángelo, directivo de Nobleza.

Massalin, por su parte, tiene sus plantas distribuidas en la localidad bonaerense de Merlo, Goya (Corrientes) y Santiago de Lerma (Salta). Estas dos últimas —que ocupan a 1600 personas— gozaban de un plazo adicional de 20 días para liquidar los impuestos, en reconocimiento por su ubicación alejada de la Capital Federal. Sus marcas principales son Marlboro y Le Mans y vende mensualmente unos 60 millones de atados. "Este beneficio compensa el riesgo real de la inversión. Si no existiera riesgo, todo el mundo estaría instalado en el interior", razonó a su vez Jorge Vives, directivo de Massalin, ante la consulta de **CASH**.

A medida que el tono de la discusión subió, la controversia se fue convirtiendo en una real "cuestión de Estado". En la Subsecretaría de Ingresos Públicos, Raúl Cuello todavía guarda copia de los fax que le envió el flamante embajador británico, Humphrey Maud, para que ponga en vigencia la resolución 37 que acortó a la mitad el período de gracia que beneficia a Massalin. Estos, por su parte, consiguieron los buenos oficios de las embajadas de EE.UU. y Alemania en Buenos Aires. En el medio hubo reuniones entre las partes que casi terminaron a las trompadas, de no existir la intervención de Cuello.

La solución adoptada no conformó a las empresas. "Aunque sea reducido, el subsidio sigue existiendo", dice Dángelo. "Vamos a reclamar judicialmente, porque se afectan derechos adquiridos", anticipó Vives. En el Ministerio de Economía consideran que la solución intentó ser "salomónica". Para los fumadores de Jockey puede parecerse bastante a "el equilibrio justo".

FINANZAS

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

DOS A CERO

Como en julio, en agosto la tasa de interés le ganará al dólar. Al menos ése es el pronóstico de los gerentes financieros de la City. Si bien existen dudas sobre el nivel de la liquidez del sistema, los operadores cada vez se convencen más del poder del Banco Central. Más aún después de que éste les ganara la segunda pulseada en el mercado cambiario. Las acciones son vistas con mucha simpatía.

A pesar de que están nerviosos por el desequilibrio que se produjo en el mercado a fin de mes, los gerentes financieros de la City adelantan que en agosto, de la misma manera que en julio, la tasa de interés le ganará, punta a punta, al dólar (*El Buen Inversor* del 1º de julio). Para demostrar que sus pronósticos no son errados, señalan un poco agrandados los números finales de ese mes que les permitieron salir victoriosos: el dólar creció un 4,9 por ciento —de 5340 a 5600 australes— y la tasa promedio de un plazo fijo a siete días fue del 11 por ciento mensual. Si bien en esta última semana el exceso de australes del sistema hizo que la tasa cayera a niveles irrisorios —que ayudó a que el dólar encuentre un nuevo piso en los 5600 australes—, los "gurúes" del microcentro están seguros de que la tasa comenzará a recuperar posiciones a partir de la primera semana de agosto.

De todos modos, para una buena parte de los pequeños y medianos inversores, el saltito del billete verde en la última semana los ayudó a abonar su convencimiento de que el ahorro en dólares les evitará tener cualquier sorpresa desagradable. Más aún cuando la tasa de interés de pizarra no se despegará del 5 por ciento mensual hasta, por lo menos, la semana que viene.

Por otro lado, los inversores que se entusiasman con el juego financiero deben tomar en cuenta que el Banco Central sigue manteniendo el control de las principales variables del mercado. Cuando el precio del dólar amenazaba con dispararse, salió a vender algunas de sus reservas acumuladas y todo el sistema volvió a tranquilizarse.

De la misma manera que en la segunda semana de junio —cuando vendió tan sólo 22 millones de dólares para frenar al dólar que había saltado a los 6000 australes—, el Central volvió a ganar la pulseada cambiaria. A pesar de que en esta oportunidad la presión sobre la divisa no vino del lado de los exportadores sino de un grupo de bancos (entre los que se encontraban, según se lo confirmó a **CASH** una alta fuente del Banco Central, el Chase Manhattan, el Boston y el Velox), que no sabían qué hacer con sus excedentes de australes debido a que calcularon mal el nivel de liquidez del sistema para fin de mes.

Además de tomar en cuenta ese dato fundamental —el rol predominante del Central en la City—, los inversores deberían agendar que, según una importante consultora del microcentro, los exportadores podrían llegar a vender 600 millones de dólares en agosto. Es decir que si no se produce ningún acontecimiento político imprevisto que derive en una fuga violenta del austral al dólar, la oferta de divisas continuará siendo superior a la demanda.

Por ese motivo, el único interrogante que desvela a algunos operadores se encuentra en saber hasta qué punto podrá ser absorbida la liquidez (exceso de australes) del mercado. Estiman que el Central deberá comprar, por lo menos, entre 250 y 300 millones de dólares para contener, en parte, a las divisas de los exportadores y para mantener el tipo de cambio.

Con esos datos, los gerentes financieros consultados por **CASH** especulan con que el dólar no podrá alcanzar los 6000 australes a fin de agosto. Estiman que el billete verde tiene un piso de 5600 australes y que su techo sería 5800-5900 australes. Con respecto a la tasa, y tomando en cuenta las dudas que existen sobre el nivel de liquidez que tendrá el sistema pronostican que no superará el 11 por ciento mensual en los negocios del "call". Para el pequeño ahorrista, el nivel de la tasa para las colocaciones a plazo fijo dependerá de la necesidad de fondos que tenga cada entidad pero, en promedio, los operadores esperan como máximo de pizarra un 8-9 por ciento mensual.

Un capítulo aparte se merecen los inversores que apuestan a las acciones. Existe una sensación generalizada en el mercado acerca de que agosto se puede convertir en el mes del boom accionario. Se sostiene que las cotizaciones de los papeles empresarios se están consolidando y que si se mantiene la relativa liquidez del sistema ésta se trasladará al recinto bursátil. Pero como toda inversión de riesgo, los operadores aconsejan no poner todos los porotos en las acciones y no entusiasmarse con las subas, porque "el mejor inversor bursátil es el que sabe salir a tiempo".

Dólar (Cotización en casas de cambio)

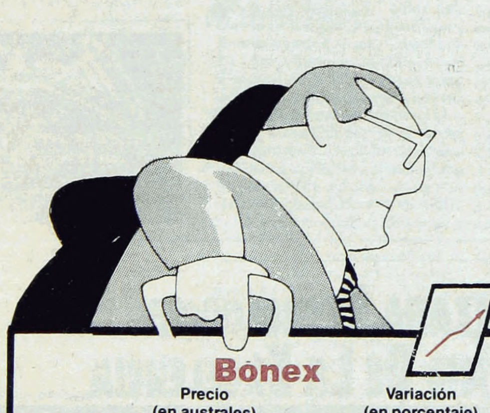
SUBA +6,6

LUN	MAR	MIER	JUE	VIER
5470	5760	5630	5640	5630

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	6,7	4,5
a 30 días	9,2	6,5
Caja de ahorro	7,5	7,0
Call money	2,5	4,0

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas



Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 20/7	Viernes 27/7	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	506.000	557.000	10,1	8,2	263,8
1981	478.000	527.000	10,3	9,4	312,7
1982	479.000	500.000	9,4	12,9	231,1
1984	410.000	453.000	10,5	19,2	291,5
1987	406.500	447.000	9,9	21,1	264,9
1989	308.000	344.000	11,7	28,1	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse el 22 de enero.

Bónex en dólares

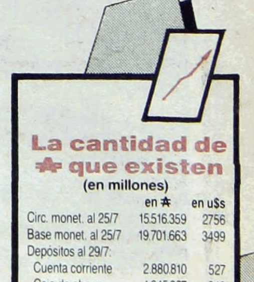
Serie	Viernes 20/7	Viernes 27/7	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	98,7	99,5	0,8	1,5	16,2
1981	92,9	93,8	0,9	3,1	25,4
1982	88,0	89,0	1,1	6,1	12,2
1984	78,8	81,0	2,8	12,9	26,9
1987	78,5	79,5	1,3	14,1	18,5
1989	60,0	61,3	2,2	20,7	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse el 22 de enero.



Acciones

	Precio (en australes) Viernes 20/7	Viernes 27/7	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	9,3	11,3	21,5	21,5	123,6
Alpargatas	98,0	115,5	17,9	17,9	352,9
Astra	870,0	985,0	13,2	31,3	268,7
Atanor	19,0	21,5	13,2	2,9	230,5
Bagley	10,0	10,3	3,0	3,0	357,9
Celulosa	75,0	86,0	14,7	37,6	311,3
Electroclor	55,5	62,0	11,7	6,9	270,9
Siderca	1,1	1,3	19,6	26,4	234,0
Banco Francés	59,5	68,0	14,3	52,8	626,7
Garovaglio	2880,0	3450,0	19,8	27,8	187,5
Indupa	18,0	20,3	12,8	6,8	157,8
Ipako	42,0	47,7	13,6	3,7	189,1
Ledesma	19,3	21,0	8,8	5,0	200,0
Molinos	13,5	16,6	23,0	44,3	245,8
Pérez Companc	16,8	17,9	6,3	10,9	158,7
Nobleza Piccardo	2,6	2,9	11,8	10,3	186,0
Renault	104,0	120,0	15,4	3,4	224,3
Tabacal	185,0	200,0	8,1	-2,4	359,8
Promedio bursátil			**12,7**	**15,8**	**244,7**



La cantidad de ₳ que existen (en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 25/7	15.516.359	2756
Base monet. al 25/7	19.701.663	3499
Depósitos al 29/7:		
Cuenta corriente	2.880.810	527
Caja de ahorro	4.645.987	849
Plazos fijos	3.790.028	693

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha.

FINANZAS

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

DOS A CERO

Como en julio, en agosto la tasa de interés le ganará al dólar. Al menos ése es el pronóstico de los gerentes financieros de la City. Si bien existen dudas sobre el nivel de la liquidez del sistema, los operadores cada vez se convencen más del poder del Banco Central. Más aún después de que éste les ganara la segunda pulseada en el mercado cambiario. Las acciones son vistas con mucha simpatía.

A pesar de que están nerviosos por el desequilibrio que se produjo en el mercado a fin de mes, los gerentes financieros de la City adelantan que en agosto, de la misma manera que en julio, la tasa de interés le ganará, punta a punta, al dólar (*El Buen Inversor* del 1º de julio). Para demostrar que sus pronósticos no son errados, señalan un poco agrandados los números finales de ese mes que les permitieron salir victoriosos: el dólar creció un 4,9 por ciento —de 5340 a 5600 australes— y la tasa promedio de un plazo fijo a siete días fue del 11 por ciento mensual. Si bien en esta última semana el exceso de australes del sistema hizo que la tasa cayera a niveles irrisorios —que ayudó a que el dólar encuentre un nuevo piso en los 5600 australes—, los "gurúes" del microcentro están seguros de que la tasa comenzará a recuperar posiciones a partir de la primera semana de agosto.

De todos modos, para una buena parte de los pequeños y medianos inversores, el saltito del billete verde en la última semana los ayudó a abonar su convencimiento de que el ahorro en dólares les evitará tener cualquier sorpresa desagradable. Más aún cuando la tasa de interés de pizarra no se despegará del 5 por ciento mensual hasta, por lo menos, la semana que viene.

Por otro lado, los inversores que se entusiasman con el juego financiero deben tomar en cuenta que el Banco Central sigue manteniendo el control de las principales variables del mercado. Cuando el precio del dólar amenazaba con dispararse, salió a vender algunas de sus reservas acumuladas y todo el sistema volvió a tranquilizarse.

De la misma manera que en la segunda semana de junio —cuando vendió tan sólo 22 millones de dólares para frenar al dólar que había saltado a los 6000 australes—, el Central volvió a ganar la pulseada cambiaria. A pesar de que en esta oportunidad la presión sobre la divisa no vino del lado de los exportadores sino de un grupo de bancos (entre los que se encontraban, según se lo confirmó a **CASH** una alta fuente del Banco Central, el Chase Manhattan, el Boston y el Velox), que no sabían qué hacer con sus excedentes de australes debido a que calcularon mal el nivel de liquidez del sistema para fin de mes.

Además de tomar en cuenta ese dato fundamental —el rol predominante del Central en la City—, los inversores deberían agendar que, según una importante consultora del microcentro, los exportadores podrían llegar a vender 600 millones de dólares en agosto. Es decir que si no se produce ningún acontecimiento político imprevisto que derive en una fuga violenta del austral al dólar, la oferta de divisas continuará siendo superior a la demanda.

Por ese motivo, el único interrogante que desvela a algunos operadores se encuentra en saber hasta qué punto podrá ser absorbida la liquidez (exceso de australes) del mercado. Estiman que el Central deberá comprar, por lo menos, entre 250 y 300 millones de dólares para contener, en parte, a las divisas de los exportadores y para mantener el tipo de cambio.

Con esos datos, los gerentes financieros consultados por **CASH** especulan con que el dólar no podrá alcanzar los 6000 australes a fin de agosto. Estiman que el billete verde tiene un piso de 5600 australes y que su techo sería 5800-5900 australes. Con respecto a la tasa, y tomando en cuenta las dudas que existen sobre el nivel de liquidez que tendrá el sistema pronostican que no superará el 11 por ciento mensual en los negocios del "call". Para el pequeño ahorrista, el nivel de la tasa para las colocaciones a plazo fijo dependerá de la necesidad de fondos que tenga cada entidad pero, en promedio, los operadores esperan como máximo de pizarra un 8-9 por ciento mensual.

Un capítulo aparte se merecen los inversores que apuestan a las acciones. Existe una sensación generalizada en el mercado acerca de que agosto se puede convertir en el mes del boom accionario. Se sostiene que las cotizaciones de los papeles empresarios se están consolidando y que si se mantiene la relativa liquidez del sistema ésta se trasladará al recinto bursátil. Pero como toda inversión de riesgo, los operadores aconsejan no poner todos los porotos en las acciones y no entusiasmarse con las subas, porque "el mejor inversor bursátil es el que sabe salir a tiempo".

Dólar (Cotización en casas de cambio)

SUBA +6,6

LUN	MAR	MIER	JUE	VIER
5470	5760	5630	5640	5630

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 20/7	Viernes 27/7	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	506.000	557.000	10,1	8,2	263,8
1981	478.000	527.000	10,3	9,4	312,7
1982	479.000	500.000	9,4	12,9	231,1
1984	410.000	453.000	10,5	19,2	291,5
1987	406.500	447.000	9,9	21,1	264,9
1989	308.000	344.000	11,7	28,1	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse el 22 de enero.

Bónex en dólares

Serie	Viernes 20/7	Viernes 27/7	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	98,7	99,5	0,8	1,5	16,2
1981	92,9	93,8	0,9	3,1	25,4
1982	88,0	89,0	1,1	6,1	12,2
1984	78,8	81,0	2,8	12,9	26,9
1987	78,5	79,5	1,3	14,1	18,5
1989	60,0	61,3	2,2	20,7	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse el 22 de enero.

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	6,7	4,5
a 30 días	9,2	6,5
Caja de ahorro	7,5	7,0
Call money	2,5	4,0

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 20/7	Viernes 27/7	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	9,3	11,3	21,5	21,5	123,6
Alpargatas	98,0	115,5	17,9	17,9	352,9
Astra	870,0	985,0	13,2	31,3	268,7
Atanor	19,0	21,5	13,2	2,9	230,5
Bagley	10,0	10,3	3,0	3,0	357,9
Celulosa	75,0	86,0	14,7	37,6	311,3
Electroclor	55,5	62,0	11,7	6,9	270,9
Siderca	1,1	1,3	19,6	26,4	234,0
Banco Francés	59,5	68,0	14,3	52,8	626,7
Garovaglio	2880,0	3450,0	19,8	27,8	187,5
Indupa	18,0	20,3	12,8	6,8	157,8
Ipako	42,0	47,7	13,6	3,7	189,1
Ledesma	19,3	21,0	8,8	5,0	200,0
Molinos	13,5	16,6	23,0	44,3	245,8
Pérez Companc	16,8	17,9	6,3	10,9	158,7
Nobleza Piccardo	2,6	2,9	11,8	10,3	186,0
Renault	104,0	120,0	15,4	3,4	224,3
Tabacal	185,0	200,0	8,1	-2,4	359,8
Promedio bursátil			**12,7**	**15,8**	**244,7**

La cantidad de ₳ que existen (en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 25/7	15.516.359	2756
Base monet. al 25/7	19.701.663	3499
Depósitos al 29/7:		
Cuenta corriente	2.880.810	527
Caja de ahorro	4.645.987	849
Plazos fijos	3.790.028	693

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha.



—¿Cuál será la inversión más rentable en agosto?

—La tasa de interés será la inversión más conveniente. Después vendrá la paridad de los Bónex. Creo que el precio en dólares de los Bónex se mantendrá o subirá levemente. Aconsejo mantener la serie 1989 porque se cobrará mensualmente su renta. Por último, no descarto un fuerte salto de las acciones.

—¿Cómo aconsejaría formar una cartera de inversión?

—Un 20 por ciento en colocaciones a tasa de interés, un 25 por ciento en Bónex, un 3 por ciento en acciones, y el resto en dólares.

—¿Pero a qué precio estima que puede llegar el dólar?

—El tipo de cambio no llegará a los 6000 australes. Podrá alcanzar los 5800 australes a fin de mes, pero para armar una cartera de inversión poshiperinflacionaria no se puede descartar algún detonante político que rompa cualquier esquema de inversión.

—¿Puede producirse una fuerte corrida cambiaria?

—Si no se producen alteraciones de la actual política es casi imposible una corrida. No se puede producir un gran salto del tipo de cambio por dos motivos: 1) el Estado no financia más su déficit fiscal con emisión monetaria, y 2) el Plan Bónex achicó fuertemente los recursos monetarios. Al final del Plan Primavera los depósitos en plazo fijo y en caja de ahorro alcanzaban los 12.600 millones de dólares y las reservas del Banco Central eran de 2100. En la actualidad las colocaciones a tasa de interés suman 2400 millones de dólares y las reservas son de 2300 millones. Es decir, que la posibilidad de una corrida cambiaria especulativa está muy limitada.

DE HABERLO SABIDO

Acciones - Títulos

La fuerte baja de las tasas de interés fue el detonante para que las acciones acumulen una ganancia del 12,7 por ciento. Si bien gran parte de los australes excedentes del circuito financiero se dirigieron al dólar, el recinto bursátil también recibió una importante masa de capitales. La afluencia de nuevas inversiones se vio reflejada en los volúmenes negociados en cada rueda de operaciones. En la semana se comercializaron 25,7 millones de dólares y se destacaron las subas de los papeles de Acindar (21,5 por ciento); de Molinos (23 por ciento), y de Garovaglio (19,8 por ciento). Los inversores que todavía no salen de su asombro son los dueños de los Bónex '89: volvieron a marcar un nuevo record al alcanzar los 61,3 dólares la lámina de 100. La ganancia acumulada del mes es sorprendente: 20,7 por ciento *en dólares*.

Dólar - Tasas

Las tasas de interés alcanzaron la semana pasada un nivel increíblemente bajo, que presionó al dólar. En los negocios interbancarios (call money) se llegaron a pactar tasas del 0,5 por ciento mensual. La brusca caída de la tasa se reflejó también en las pizarras de los bancos que sólo ofrecían un 4,5 por ciento mensual para las colocaciones a siete días. Frente a esas tasas, que fueron consecuencia de la fuerte liquidez que dominó al mercado, los bancos que tenían australes excedentes (liquidez) en sus cajas se volcaron a comprar dólares. Por ese motivo, el precio del billete verde saltó de 5200 a 5600 australes. Ese último precio fue fijado por el Banco Central, que para descomprimir la presión sobre el tipo de cambio salió a vender a lo largo de la semana más de 50 millones de dólares. Los bancos calcularon mal el nivel de liquidez para el fin de mes y junto con la fuerte inyección de australes que realizó a lo largo de julio el Central (1,5 billones) —comprando casi 300 millones de dólares— desequilibraron el sistema.



Inflación (en porcentajes)

Julio 1989	196,6
Agosto	37,9
Setiembre	9,4
Octubre	5,6
Noviembre	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo	13,6
Junio	13,9
Julio (*)	9,7

Inflación acumulada desde julio de 1989-julio 1990: 5653%

* Estimación IPES

REPORTAJE

Juan Bautista Peña

"CUANDO COMPRA EL KIOSQUERO, HAY QUE SALIR DE LA BOLSA"

No le agrada contestar las preguntas acerca del Mercado Abierto Electrónico (su competidor en la City) y es muy coqueto frente a la cámara fotográfica. Al presidente de la Bolsa de Comercio no le preocupa que se lo asocie con el ex presidente Alfonsín y apoya totalmente el plan económico de Menem. Muy sincero, afirmó que no se puede "bajar en forma global el gasto público en la Argentina".

—En la reunión que tuvieron los banqueros, a principios de julio, con el director gerente del Fondo Monetario Internacional, Michel Camdessus, usted fue el único que desentonó al señalarle que es imposible seguir bajando el gasto público, ¿cuál fue la respuesta que recibió?

—En esa reunión fui mal interpretado. El gasto público en forma global no se puede bajar, lo que se debe hacer es mejorar la asignación de los recursos en manos del Estado. Hay que entender que el peso del gasto público en el producto bruto será menor a partir del crecimiento económico y no a partir del achicamiento de los gastos del Estado.

—Esa posición acerca del peso del gasto público en la economía no es compartida ni por sus colegas de la City ni por el Grupo de los Ocho, donde participa la Bolsa.

—No tengo por qué sujetar la opinión de la Bolsa a la de los demás. Nos convertiríamos en un eco.

—¿La Bolsa está de acuerdo con el plan económico?

—Estamos totalmente a favor del rumbo económico que encaró el Gobierno. Muchas de las cosas se podrían haber hecho mejor pero adherimos con entusiasmo al proyecto global.

—¿La relación de la Bolsa y el Gobierno no se ve perjudicada porque a usted se lo asocia con el ex presidente Alfonsín?

—Me pueden asociar con Satanás, si quieren. La Bolsa no es una institución con matices políticos. En sus 136 años de vida hemos convivido con muchos gobiernos sin ningún tipo de embanderamiento.

—Se lo preguntaba porque la Comisión Nacional de Valores (un organismo gubernamental) promueve una serie de medidas que favorecen al Mercado Abierto en desmedro de la Bolsa.

—Existe un decreto laudo que puso término a la polémica (el decreto 289), donde queda establecido que los títulos públicos y las Obligaciones Negociables no convertibles en acciones pueden negociarse en los dos mercados (Abierto y en la Bolsa), y las acciones y las ON convertibles en el mercado que elija el emisor. No le tememos a esa elección porque el emisor sabe las ventajas que le significa cotizar en la Bolsa.

—En el caso particular de las acciones de ENTel, ¿cuál va a ser la actitud de la Bolsa si comienzan a negociarse en el Mercado Abierto?

—La colocación primaria de las acciones la va a realizar un grupo de bancos (Río, Galicia, Roberts y Tornquist-Sud). Después, viene la cotización de mercado o negociación. En ese momento, los nuevos dueños de la empresa telefónica (los consorcios Bell-Manufacturers y Telefónica-Citi) deberán decidir en cuál de los dos mercados cotizarán sus acciones.

—Un mercado bursátil que maneja volúmenes tan chicos ¿puede llegar a absorber 300 millones de dólares por la comercialización del 30 por ciento del paquete de ENTel?

—El mercado es chico porque tiene poca oferta. Se dice que la Bolsa es chica pero acabamos de absorber 25 millones de dólares de la suscripción de acciones de Acindar. Técnicamente estamos en condiciones de operar volúmenes más grandes. Para incrementar la oferta de papeles abrimos las puertas de la Bolsa a las Pequeñas y Medianas Empresas. Cinco PyME ya solicitaron permiso para cotizar en el recinto bursátil.

—¿Por qué la Bolsa no se puede convertir en el centro financiero de la City?

—La Bolsa no tiene por qué ser el centro financiero del mercado. No somos más grandes porque reflejamos lo que pasó en la economía del país. En los últimos años los inversores eligieron entre la tasa y el dólar, dependiendo de las circunstancias, y a pesar de ello no creo que se pueda decir que el país tenga bancos sólidos y estables.

—¿Cuáles son las ventajas de que las acciones sólo se negocien en el recinto bursátil?

—La Bolsa sigue de cerca la vida de las sociedades para proteger al inversor, controlamos la cotización accionaria y sus balances. Podemos suspender la cotización de una empresa y exigirle que cambie los números de sus balances cuando consideramos que no reflejan claramente la situación patrimonial de la empresa. La Bolsa de Comercio es el ámbito de confianza para que se realice esa tarea de vigilancia y de contralor. Las acciones en el recinto se negocian a un único precio tanto para el comprador como para el vendedor con un costo de intermediación prefijado, que es la comisión. Cuando se opera por diferencia de precios (como trabaja el Mercado Abierto) no se tiene certeza de haber obtenido el precio justo.

—Si se analizan los volúmenes negociados en el recinto, la participación de inversores extranjeros en la Bolsa parece más un mito que una realidad.

—Le puedo asegurar que por mi despacho desfilan constantemente representantes de fondos de pensión o inversores institucionales. En los últimos dos meses han venido por lo menos veinte. Cuando la Bolsa argentina se convirtió el año pasado en la tercera Bolsa en rentabilidad —en dólares— en el mundo los inversores extranjeros empezaron a estudiarla.

—Los que observan de afuera el mercado bursátil tienen la impresión de que las bruscas oscilaciones de los precios se deben a que la Bolsa es manejada por unos pocos.

—La famosa mano negra (se ríe). Esa es una gran tontería. Lo que sucede es que los mercados chicos están más expuestos a que las cotizaciones tengan bruscos cambios.

—La última pregunta, ¿en qué recomienda invertir?

—La Bolsa no sirve para obtener ganancias rápidas. Hay que elegir determinadas acciones y no invertir en forma general en la Bolsa. Cuando empieza a comprar acciones el kiosquero de la esquina hay que salir de la Bolsa porque el mercado se vuelve una lotería. A mí no me gusta cuando las acciones suben rápidamente porque ineludiblemente deriva en una fuerte depresión.

—¿Y el dólar?

—Hace tres meses el ministro de Economía me dijo que estimaba razonable un dólar a 5300 australes. Entonces, ahora, el valor de 6000 australes, como mínimo, sería el razonable.

ENFOQUE

POR MARCELO ZLOTOGWIAZDA

Los datos que difundió el miércoles el Banco Central son contundentes. Comparando los primeros cinco meses de este año contra igual periodo de 1989, la venta de vinos cayó un 6,1 por ciento; la de cigarrillos un 12,2; la de automóviles un 30,1; la de cemento un 42; la producción de gaseosas disminuyó un 37,2; la de papel para diarios un 10,4; la de hierro primario un 13,8 y la de acero un 10,6 por ciento.

Pero así como en el país la recesión que avanza y las perspectivas que se angostan continúan desalentando la inversión en casi todos los sectores económicos, en las casas matrices de varias multinacionales y de muchos bancos extranjeros, la Argentina se presenta como una fuente de buenos negocios. El contraste no es ilógico, sino por el contrario un fiel reflejo del perfil productivo hacia donde se marcha.

La información confidencial que publicó en exclusiva el viernes este diario dando cuenta de la operación que está montando el Citicorp para reunir los títulos de la deuda externa que precisa para cumplir con la oferta por la región sur de ENTel, muestra cómo los bancos acreedores terminarán por cerrar virtuosamente el círculo de su relación con la Argentina.

Un grupo de entidades capitalizará parte de su stock de papeles que jamás iban a ser pagados y que en el mercado se cotizan al 13,5 por ciento de su valor nominal, en acciones que le darán derecho a voto y que devengarán un dividendo acorde con una empresa que se privatiza con ganancia garantizada. Un segundo grupo cambiará los títulos por acciones preferidas, a razón de 35 dólares en acciones que rendirán anualmente la tasa LIBOR por cada 100 dólares de valor nominal en papeles. Cálculos mediante, al cabo de 12 años obtendrán una utilidad anual en dólares del 21,56 por ciento. Sin duda que para ellos la Argentina ofrece buenas oportunidades: tantas —Javier González Fraga ofrendará esta semana al *steering comittee* la privatización de SEGBA y de las empresas del área de Defensa— que aceptan sin protestar que se les pague nada más que 40 millones de dólares mensuales de intereses.

También hay buenas oportunidades para los petroleros extranjeros, que en sociedad o en competencia con firmas locales se disputan los yacimientos que vende total o parcialmente el Estado. La gran cantidad de pliegos vendidos para las cuatro áreas centrales que se licitan a fines de agosto está indicando lo atractivo del negocio.

Pero la lista de oportunidades de inversión que presenta este modelo se agota en el programa de privatizaciones. Más aún cuando la trampa del dólar bajo que se cavó el equipo económico restringe la salida exportadora.

Si bien la sensación dominante de los últimos días fue que el dólar subió, a la hora de hacer el balance de julio el resultado es que el tipo de cambio real continuó atrasándose: la cotización de cierre del viernes representó un incremento mensual muy inferior al aumento de costos en el mes.

Conscientes de que cualquier revaluación del dólar se traduce de inmediato en los precios, por el momento —tal como lo demostró estos días la actitud del Banco Central— el Gobierno continúa subordinando la rentabilidad de las exportaciones al objetivo antiinflacionario, con la esperanza de que la rebaja en las retenciones al agro que el presidente Menem anunciaría en la Exposición Rural ponga paños fríos en el creciente malestar de los hombres de campo.

Pero aun si los funcionarios de Economía que tienen la responsabilidad de hacer bien los deberes fiscales que impone el FMI sacrifican parte de los ingresos provenientes de ese impuesto para recomponer la alianza con los ruralistas, ya es hora de preguntarse hasta qué punto aguantarán los grandes exportadores industriales sin intentar torcer el rumbo.

La cuestión no es para nada ociosa. Llegado el día en que se agote la paciencia de los grandes grupos económicos (podría especularse que por ahora están distraídos y compensados con lo que obtienen del proceso privatizador) que volcaron su estrategia hacia el sector externo, el Gobierno se encontrará de repente con que los reclamos no provienen del sector obrero y de pequeñas y medianas empresas, sino desde el riñón mismo del poder económico.

La mano en la canasta

Encuesta de precios

Los precios fueron encuestados entre lunes y miércoles de cada semana. La primera columna son precios. La segunda es variación respecto a la semana anterior. La tercera, cuatro semanas antes. El asterisco significa que el producto esta en oferta.

												
Leche La Serenisima Cartón Rojo	2900	0	-14,7	2990	3,5	-11,0	2840	9,7	-0,4	2861	4,0	-14,6
Manteca La Serenisima. 200 gr.	4570	10,1	3,9	4320	7,5	13,7	3970	11,8	0	4745	5,0	58,7
Papel higiénico, Higienol, p/4	6990	-9,8	14,6	6990	16,7	18,5	7300	0	15,5	6920	0	27,0
Agua mineral Villa del Sur, 1,5 lt.	2090	0	0	1900	0	0	1659	0	+2,7	1795	0	5,0
Arroz doble Gallo, 1 Kg.	6930	0	5,0	6900	—	5,0	6810	0	6,4	7160	22,0	—
Yerba Nobleza Gaucha, 500 g.	5100	0	6,5	4800	4,3	6,4	—	—	—	—	—	—
Salchichas Vienissimas p/6	3740	7,2	—	3600	0	9,8	3600	0	-0,6	4227*	—	29,5
Hamburguesa Granja del Sol p/4	4800	11,6	0,2	5020	26,8	67,9	4120	0	—	5917	69,0	50,9
Jamón cocido, 100 g.	—	—	—	3466	0	25,1	—	—	—	3464	0	0
Pan Lactal Fargo, gde.	5690	0	17,3	5430	0	16,2	5720	0	17,0	5434	0,3	17,5
Galletitas Express, 130 grs.	1150	0	-0,9	1200	0	0	1120	0	-5,1	1220*	0	6,1
Coca Cola, 1 lt.	2990	0	15,4	2990	0	15,4	2790	0	14,8	2950	0	—
Papa 1 kg.	3800	8,4	77,9	3923	19,2	46,9	2000	11,1	33,3	3900	45,0	130,8
Tomates al natural Arcor, lata	2150	0	0	2100	5,5	11,1	2160	—	7,5	2060	5,6	6,7
Detergente Cierto, 1 lt.	—	—	—	4690	0	4,5	4290	—	-7,3	4650	0	4,5
Asado, kg.	7700	6,9	6,9	7990	33,4	33,4	7147	15,0	11,5	8490	41,7	26,5
Carne picada especial 1 kg.	11900	3,5	3,5	8250*	-7,3	-40,6	10874	5,2	5,2	16410	36,9	40,4
Lavandina Ayudin 1 lt	2900*	0	9,4	—	—	—	2830	0	5,6	—	—	—
Dentifrico Colgate 180 gr.	7790	0	8,2	6900	-6,1	-6,1	—	—	—	8200	-7,7	0
Harina leudante Blancaflor 1 Kg.	2890	0	-3,3	2690	-3,6	-3,6	2380	-3,6	-16,5	—	—	—
Yogur La Serenisima descremado	1880	5,6	12,6	1780	4,7	11,3	1690	5,6	5,6	1663	5,0	11,3
Queso MiniFymbo 250 g	7325	0	9,3	6115	-8,0	—	4900*	-20,7	-8,8	7622	0	0
Dulce de leche Gandara 500 g	7210	3,1	3,7	6820	4,0	10,2	—	—	—	—	—	—
Huevos, docena	4900	-5,8	-5,8	5380	5,5	6,3	5060	-6,3	-7,0	4990	0	0
Café La Morenita, 500 g	12850	0	-4,7	12690	0	5,8	12495*	0,1	2,4	12590	0	5,9
Azúcar Kg	2990	0	3,5	2890*	0	-3,3	—	—	—	2950	0	0
Sal fina, 500 g	1490	7,2	14,7	1180	0	0	—	—	—	1250	5,0	11,6
Mayonesa Gourmet 350g.	5640	0	5,0	5110	0,6	23,5	5370	0	5,3	—	—	—
Vino Termidor Tetrabrick 1 lt.	—	—	—	3300	-8,3	0,2	3300	-8,3	6,8	3250	-4,4	16,9
Jabón en polvo Ala. Caja 800 gr.	9450	0	0	7900*	0	-11,2	7930	—	—	8060	2,8	-5,1
Polenta Mágica 500 gr.	1650	6,5	-27,9	1650	—	6,5	1690	17,4	19,9	—	—	—
Americano Gancia 1 l.	8650*	4,2	8,3	8490	6,3	11,9	7890	0	4,4	7980	1,3	6,7
Zanahoria 1 Kg.	2729	—	3,5	3500	-10,3	0	3200	28,0	28,0	2900	7,4	31,8
Pollo 1 Kg	13612	5,3	22,5	14645	—	40,9	14000	0	27,3	12535	19,1	22,9
Puré Cheff 130 gr.	—	—	—	5290	6,0	43,4	5870	—	2,1	5140	3,2	40,8
	128.796			124.103			119.275			132.434		

TOTAL: Sumando sólo los 22 productos encontrados en los cuatro supermercados

BANCO DE DATOS

GASODUCTO

Funcionarios de la Cancillería y de la Subsecretaría de Energía viajaron la semana pasada a Santiago para reactivar el proyecto de construir un gasoducto a Chile. En las reuniones con sus pares del país trasandino quedó descartada la alternativa de atravesar la cordillera por Mendoza, triunfando la postura del gobierno neuquino que pretende que el punto de salida esté en su provincia. Se acordó también que el negocio estará un ciento por ciento en manos privadas, y que sus dueños no podrán comprometer reservas ya comprobadas. Esto abre un excelente panorama para las empresas que tienen en esa provincia contratos del Plan Houston.

RENAULT

Las terminales del sector están achicando sus presupuestos en reacción a la fuerte caída en la demanda. El fuerte ajuste que se traduce en suspensiones y despidos ha comenzado a rozar los puestos jerárquicos. Por ejemplo, Renault cesanteó hace unos días al gerente de Relaciones Públicas, Jorge Irazu, que tenía un sueldo mensual de 12 millones de australes. Irazu era el segundo de Tibor Teleckí, uno de los principales managers de la firma estatal francesa.

SWIFT

Swift Armour S.A., subsidiaria de la Campbell Soup Co., ha decidido fortalecer su negocio vinculado con el abastecimiento y la explotación ganadera. Como parte de ello, el nuevo vicepresidente de la compañía, Santiago Peró, será el encargado de dirigir la división Agro Business.

RANKING

Japón con 333 y Estados Unidos con 329 son los dos paises con más empresas dentro del ranking de las 1000 más grandes del mundo de acuerdo al valor de mercado de sus acciones que acaba de publicarse en *Business Week*. Pese a la aparente paridad de las dos primeras potencias del mundo, se advierte que seis de las primeras diez —Nippon Telegraph & Telephone (1), Industrial Bank of Japan (3), Sumitomo Bank (7), Fuji Bank (8), Toyota (9) y Mitsui Bank (10)— son japonesas y sólo tres —IBM (2), General Electric (5) y Exxon (6)— son norteamericanas. Además de Japón y Estados Unidos, los paises que tienen más de diez empresas dentro de ese ranking son Reino Unido con 89, Francia con 42, Alemania con 41, Italia con 26, Canadá con 25, Suecia con 20, Australia con 15, Holanda con 14, Suiza y Hong Kong con 13, Bélgica con 11.

Ranking de competitividad

LA PRIMERA FILA

POR DANIEL SOSA

Un estudio revela que Japón es el país más competitivo del mundo, aunque no todos confían por igual en su potencial. Detrás se ubica Suiza y en tercer puesto Estados Unidos. Singapur y Hong Kong aparecen como los "dragones" más dinámicos.

"Actualmente los norteamericanos prefieren ganar dinero llevándolo de un lado a otro, en vez de crear y producir mercaderías." Un destello de desprecio se advierte en la expresión de Akio Morita, el director presidente de la Sony Corporation. En Estados Unidos se acrecienta el masivo ingreso de productos e inversiones japoneses, pero todavía falta para que otra nación desplace a la de mayor productividad industrial del mundo.

"Es difícil afirmar que estamos enfrentando problemas cuando el índice de desempleo es apenas del 5,5 por ciento, el sector fabril se mantiene en un 22 por ciento del producto bruto y las exportaciones de manufacturas están aumentando", responde Robert M. White, presidente de la Academia Nacional de Ingeniería de EE.UU.

Más allá de las performances individuales de los últimos años, los diagnósticos quedan relativizados por los drásticos cambios de la escena internacional. Esas modificaciones estructurales, lejos de arredrar a los pronosticadores profesionales, les han alentado a afilar sus instrumentos para otear el horizonte. Con tales criterios el Forum Económico Mundial y el Instituto para el Desarrollo de la Gerencia, de la ciudad helvética de Lausana, elaboraron el World Competitiveness Report 1990.

El estudio concluye que Japón es el país más competitivo del mundo, gracias al dinamismo de su economía, su eficiencia industrial y su tecnología. Detrás se ubica Suiza por su estabilidad sociopolítica y la ausencia de interferencias estatales. Recién a alguna distancia se coloca Estados Unidos y en cuarto lugar aparece la promesa europea: Alemania. A su vez, los dragones asiáticos (principalmente Singapur y Hong Kong) siguen mostrando excelentes perspectivas para acortar distancias con los ricos más antiguos.

A lo largo de 330 páginas, el informe analiza la competitividad global de 34 economías nacionales (23 países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico; 10 de reciente industrialización, y Hungría). Para ello parte de la comparación de diez factores —ver cuadros— y las respuestas de 1834 ejecutivos a una encuesta elaborada por el Instituto. Tomando como base el año 1980 se evalúan el crecimiento económico total y el fabril, los costos de mano de obra, la cantidad de jornadas laborables por año y los índices de ausentismo, entre otros ítem.

De esta radiografía surgen elementos que permiten medir la libertad de actuación empresaria, la flexibilidad para que las compañías se ajusten a las turbulencias económicas, los índices de incorporación de ordenadores y la utilización de los equipamientos disponibles, entre otros miles de datos clave. El exhaustivo cuestionario al que fueron sometidos los encuestados echa luz sobre los caminos a recorrer hacia el liderazgo. Junto con el dinamismo económico e industrial las preguntas abordan las siguientes cuestiones:

- Orientación de mercado: la presentación de los productos; calidad y asistencia técnica; influencia de los impuestos sobre bienes y servicios; eficacia de las leyes antitrust, licitaciones públicas abiertas o cerradas (corrupción).
- Dinamismo financiero: vinculación con el sector productivo, es decir, financiamiento de las inversiones; ahorro interno; déficit presupuestario; tasas de interés de corto plazo.
- Recursos humanos: franjas etarias de la población; expectativa media de vida; escolaridad; inversiones en entrenamiento; motivación en el trabajo; inversiones en el sector educativo.
- Impacto del Estado: contribución oficial a la competitividad (según este criterio, cuanto menor es la gerencia estatal mejores son las perspectivas de un país); política fiscal; presión tributaria; recaudación de impuestos.
- Uso de recursos naturales: dependencia de fuentes de energía; posesión de tierras arables y otras riquezas.
- Orientación internacional: apertura de la economía; legislación sobre inversiones extranjeras; normas sobre comercio exterior.
- Orientación futura: inversiones del sector privado en investigación y desarrollo; adecuada protección de patentes y propiedad intelectual.
- Estabilidad sociopolítica: poder de compra de la población; relaciones industriales; estabilidad política; imparcialidad de la justicia; distribución de la renta.

Los líderes son quienes cumplen en mayor medida estos requisitos. Y nadie mejor que Japón pasó la prueba, aunque las posiciones de los analistas no son unánimes. Dentro mismo de las islas orientales hay quienes dudan seriamente sobre el futuro nipón: "Los días de auge pertenecen al pasado", afirmó Tadashi Nakamae, uno de los consultores empresarios más pesimistas. Alguna razón le dan ciertos datos: el índice de ahorro está declinando lentamente; los jóvenes no poseen la vigorosa ética del trabajo de sus mayores; la población está envejeciendo con rapidez.

La carrera tiene sus favoritos pero aún nadie se asegura el triunfo.

La pole position mundial

Países industrializados, ubicación en un ranking de 34 naciones

	JAPON	SUIZA	EE.UU.	ALEMANIA	CANADA
Dinamismo económico	1	4	2	3	5
Eficiencia industrial	1	2	3	5	13
Orientación de mercado	3	2	1	4	5
Dinamismo financiero	1	2	4	3	10
Recursos humanos	2	4	1	11	3
Influencia del Estado	2	1	5	3	6
Uso de riquezas naturales	18	15	8	11	2
Orientación internacional	1	5	4	2	15
Orientación futura	1	2	6	3	16
Estabilidad socio-política	2	1	6	4	8

Fuente: World Competitiveness Report 1990, Lausana (Suiza)

Los que vienen de abajo

Países de industrialización reciente, ubicación en un ranking de 34 naciones

	SINGAPUR	HONG KONG	TAIWAN	MEXICO	BRASIL
Dinamismo económico	3	4	1	10	9
Eficiencia industrial	1	3	4	8	10
Orientación de mercado	2	1	3	10	6
Dinamismo financiero	1	2	3	9	10
Recursos humanos	1	4	2	8	7
Influencia del Estado	2	1	6	5	10
Uso de riquezas naturales	10	6	8	4	2
Orientación internacional	1	2	3	7	8
Orientación futura	2	8	1	7	10
Estabilidad socio-política	1	2	4	7	10

Fuente: World Competitiveness Report 1990, Lausana (Suiza)



PRESTAMOS. Los bancos comerciales del mundo desarrollado redujeron sus préstamos al Tercer Mundo en el segundo semestre de 1989 a la vez que ampliaron su asistencia crediticia a Europa oriental, según informó el Banco de Compensaciones Internacionales en Basilea, Suiza. El total de las operaciones registró un aumento de 1500 millones de dólares, con lo que se llegó a 665.100 millones, "un poco más que en los seis meses precedentes". Los préstamos al Este europeo aumentaron 3300 millones de dólares entre julio y diciembre del año pasado, con lo cual ascendieron a 96.000 millones. En el mismo período los créditos de los bancos a los países en desarrollo no petroleros sufrieron una caída de 9200 millones de dólares (sus cargos fueron de 305.000 millones). Alemania Oriental y Checoslovaquia figuraron como los mayores tomadores de préstamos: respectivamente, 800 y 700 millones, con lo que sumaron 17.000 y 5.400 millones en total. La Unión Soviética experimentó un alza de 1900 millones (acumuló 43.200); Hungría, 100 (11.900); mientras Polonia descontó 200 (con lo que debe ahora 10.000 millones).

SANCIONES. En el marco de la unión económica y monetaria, la Comunidad Europea podría obligar a uno de sus Estados miembros a reducir déficit presupuestarios demasiado elevados por medio de sanciones financieras. Un informe en ese sentido fue aprobado por los representantes comunitarios con la sola excepción de Gran Bretaña. El texto del Comité Monetario de la CEE sugiere que en un primer momento sólo los Estados que presenten buenos indicadores económicos pueden acceder a la próxima fase de la unificación. Ese grupo de países "debería estar en condiciones de ir hacia adelante aun si los demás no satisfacen las condiciones". Entre los indicadores positivos a tener en cuenta se incluyen: un "alto grado de estabilidad de los precios"; el respeto de una disciplina presupuestaria estricta; y la participación en la "banda estrecha" cambiaria del Sistema Monetario Europeo (devaluaciones en torno de un eje determinado, con variaciones permitidas de 2,5 por ciento en más o menos). El Comité prevé medidas coercitivas que llegan hasta la suspensión de ayudas financieras si se viola la disciplina presupuestaria.

THATCHERISMO

Hágase socio de ENTel y...

PAGUELO CON BONEX

En diez días de octubre se lanzará al ruedo bursátil una emisión tan grande como la suma de las efectuadas en los últimos diez años. Serán las acciones de las dos empresas privadas que operarán la hoy maltrecha red telefónica nacional y en las que se encarnará la ambicionada participación masiva de pequeños inversores en la privatización de ENTel. El Banco Roberts es el encargado de diseñar este inédito operativo, y ha puesto a Pablo de Estrada al frente de la misión. Este fue su diálogo con CASH.

Pablo de Estrada, director de Roberts Capital Markets.

(Por Julio Nudler) —¿Está por nacer el capitalismo popular en la Argentina?

—Este es un desafío de una magnitud no conocida hasta ahora en el mercado de capitales argentino, ya que el Gobierno intenta colocar más de 300 millones de dólares en acciones entre pequeños y medianos inversores nacionales diseminados por todo el país.

—¿De dónde surge ese cálculo de 300 millones?

—El precio no está aún determinado. También pueden ser 500 millones.

—¿El Estado fijó un precio piso?

—Lo que el Estado quiere es vender las acciones al precio que se determine.

—Teniendo en cuenta que las cotizaciones bursátiles están hoy muy por debajo del valor libros de las acciones, ¿con qué parámetro van a decir cuánto valen estos nuevos papeles?

—No tengo una respuesta precisa por el momento. Lo que sí le puedo adelantar es que las acciones podrán pagarlas los pequeños inversores hasta casi un 80 por ciento en Bónex 89 tomados al 100 por ciento.

—Como siga subiendo el Bónex...

—Sí, este subsidio era mayor hace dos meses, pero sigue siendo importante.

—O sea que quien a fines de 1989 tenía un plazo fijo terminará convertido a fines del '90 en accionista de una telefónica... ¿le financiarán los Bónex al pequeño ahorrista que no los tenga?

—No está contemplado. Se podrían haber agregado algunos mecanismos, como vender a plazo las acciones, pero no tenemos tiempo material para armarlos.

Desde 40 dólares

—Cuando ustedes hablan de pequeños y medianos inversores, ¿en qué están pensando dicho en plata?

—Va a haber un límite mínimo muy bajo, de unos 200.000 australes, para que entre la mayor cantidad posible de argentinos, y un máximo que rondará los 3000 dólares.

—¿Qué parte del paquete esperan colocar entre los inversores chicos?

—Es difícil saberlo. Esto no se hizo nunca. Pero nos gustaría que todo. Si no se logra, habrá un segundo tramo por licitación, sin límite cuantitativo y competencia de precios.

—¿Qué conclusiones extrajeron?

—La primera es que esto no es imposible, pese a ser una inversión grande para un mercado tan chico. En el último decenio las emisiones primarias promediaron apenas 40 millones de dólares anuales, un 10 por ciento de lo que pretendemos colocar de un solo golpe. En Portugal, por ejemplo, privatizaron por este método una empresa de 400 millones, y lograron una sobre suscripción de casi dos veces.

—Supongo que no es lo que les preocupa, ¿pero qué pasaría si tuvieran una sobresuscripción?

—Estamos pensando algún mecanismo, algún tipo de prorrateo.

Quién hace el negocio

—¿Cómo juega en este lanzamiento el conflicto Bolsa vs. Mercado Abierto?

—Ese conflicto no existe en estos términos. Lo que se busca en este caso es la participación de los agentes de Bolsa como empresas especializadas, y también de los agentes de Mercado Abierto. Se va a colocar en todo do en la emisión de Acindar que acatencial de todo el sistema. El conflicto puede estar latente, pero queda de lado en este caso, como quedó de lado en la emisión de Acindar

—En este lanzamiento no hay underwriting...

—No. Es una colocación *best effort* a nivel nacional. Se podría haber hecho, pero no hay una dimensión de *underwriting* en este país de ese monto, de 500 millones de dólares.

—¿Las acciones que no se coloquen quedarán en poder del Estado?

—Hay un mecanismo muy interesante de fideicomiso, por el cual el Estado traslada a un banco oficial fiduciario la administración de esa cartera, y con un mecanismo automático de venta para el futuro.

—¿Existe algún solapamiento o roce con la búsqueda de accionistas que hacen por su lado el Citi y el Manufacturers Hanover?

—Creo que no. Para ellos tiene que ser de fundamental importancia el hecho de poder incorporar 400.000 argentinos —por decir un número— como socios de ellos, a nivel minoritario.

—Parece un reaseguro político contra cualquier intento futuro de marcha atrás. Ahora bien, ¿está contemplado ofrecer acciones en bolsas del exterior?

—En esta etapa preliminar no. Las sociedades ni siquiera están aún constituidas. Pero luego serán ellas mismas las que deberán decidir si irán a cotizar en bolsas de otros países.

—¿Ustedes ven este mecanismo repitiéndose en próximas privatizaciones?

—Si ésta anda bien sí. El Gobierno —éste como el anterior— no tenía muy en cuenta este mecanismo porque el mercado es chico y hay que hacer un esfuerzo inicial para provocar el punto de inflexión. Pero si esta vez tenemos éxito se podría avanzar hasta vender empresas o bancos del Estado directamente al público, como se hizo en otros países. Lo único que se cambia es el *management* (gerencia, gestión) y la administración de la firma, por ende. Se pueden tomar empresas quizá de menor magnitud y producir una mezcla de *employee buy out* (compra por los empleados) más el público, con *management* profesional contratado. Los ejemplos que ha habido en el mundo fueron espectaculares. La National Freight Company y los puertos en Inglaterra, Endesa en Chile, Unicer en Portugal, o Saint Gobin en Francia. Acá hay empresas provinciales que podrían privatizarse así.

—¿Piensan que este lanzamiento hará crecer a la Bolsa o desplazará inversiones de otros papeles?

—Puede haber cierto desplazamiento horizontal, pero estamos seguros de que aumentará el número de inversores. Si hoy tenemos 250.000 accionistas, creemos que con esto podemos duplicar el número.

Suenan los teléfonos

—¿Qué puede esperar quien compre una acción de éstas: una ganancia de capital o dividendos?

—Las dos cosas, según indica la experiencia, aunque siempre depende de lo que haga la empresa en el futuro. Le cuento una anécdota: es impresionante la cantidad de inversores institucionales del exterior —grandes bancos y sobre todo fondos— que nos llaman interesados en comprar estas acciones. Y esto lo hacen porque tienen la experiencia de lo que pasó con las empresas del Estado en muy malas condiciones una vez privatizadas, aunque yo no puedo asegurar que esto mismo ocurra aquí.

—¿Qué van a implicar para la rueda bursátil estas dos nuevas empresas?

—Hace no muchos años cotizaban 300 empresas. Hoy sólo 180. Y ahora de golpe aparecen dos nuevas empresas que se convertirán casi en las principales, y con un grado de apertura pública del capital de entre 25 y 40 por ciento, cuando el promedio de apertura ronda el 20 por ciento. Además, se incorpora al sistema bursátil un sector muy dinámico que estaba ausente de él.

—Esos miles de pequeños accionistas, ¿cómo podrán defenderse?

—No hay un mecanismo, como sabemos. El único es el del voto acumulativo. O, si no, ser una parte pasiva y esperar los resultados, como les pasa en otras compañías.

—¿Por quién sentirá preferencia el público, por Telefónica o por Bell?

—Creemos y esperamos que por las dos. Se está preparando una investigación de mercado para ver la respuesta del público ante este producto. Según unas muestras que tomamos, el público no manifiesta mayor preferencia por una en especial.



—¿Cuál será la inversión más rentable en agosto?

—La tasa de interés será la inversión más conveniente. Después vendrá la paridad de los Bónex. Creo que el precio en dólares de los Bónex se mantendrá o subirá levemente. Aconsejo mantener la serie 1989 porque se cobrará mensualmente su renta. Por último, no descarto un fuerte salto de las acciones.

—¿Cómo aconsejaría formar una cartera de inversión?

—Un 20 por ciento en colocaciones a tasa de interés, un 25 por ciento en Bónex, un 3 por ciento en acciones, y el resto en dólares.

—¿Pero a qué precio estima que puede llegar el dólar?

—El tipo de cambio no llegará a los 6000 australes. Podrá alcanzar los 5800 australes a fin de mes, pero para armar una cartera de inversión poshiperinflacionaria no se puede descartar algún detonante político que rompa cualquier esquema de inversión.

—¿Puede producirse una fuerte corrida cambiaria?

—Si no se producen alteraciones de la actual política es casi imposible una corrida. No se puede producir un gran salto del tipo de cambio por dos motivos: 1) el Estado no financia más su déficit fiscal con emisión monetaria, y 2) el Plan Bónex achicó fuertemente los recursos monetarios. Al final del Plan Primavera los depósitos en plazo fijo y en caja de ahorro alcanzaban los 12.600 millones de dólares y las reservas del Banco Central eran de 2100. En la actualidad las colocaciones a tasa de interés suman 2400 millones de dólares y las reservas son de 2300 millones. Es decir, que la posibilidad de una corrida cambiaria especulativa está muy limitada.

DE HABERLO SABIDO

Acciones - Títulos

La fuerte baja de las tasas de interés fue el detonante para que las acciones acumulen una ganancia del 12,7 por ciento. Si bien gran parte de los australes excedentes del circuito financiero se dirigieron al dólar, el recinto bursátil también recibió una importante masa de capitales. La afluencia de nuevas inversiones se vio reflejada en los volúmenes negociados en cada rueda de operaciones. En la semana se comercializaron 25,7 millones de dólares y se destacaron las subas de los papeles de Acindar (21,5 por ciento); de Molinos (23 por ciento), y de Garovaglio (19,8 por ciento). Los inversores que todavía no salen de su asombro son los dueños de los Bónex '89: volvieron a marcar un nuevo record al alcanzar los 61,3 dólares la lámina de 100. La ganancia acumulada del mes es sorprendente: 20,7 por ciento *en dólares*.

Dólar - Tasas

Las tasas de interés alcanzaron la semana pasada un nivel increíblemente bajo, que presionó al dólar. En los negocios interbancarios (call money) se llegaron a pactar tasas del 0,5 por ciento mensual. La brusca caída de la tasa se reflejó también en las pizarras de los bancos que sólo ofrecían un 4,5 por ciento mensual para las colocaciones a siete días. Frente a esas tasas, que fueron consecuencia de la fuerte liquidez que dominó al mercado, los bancos que tenían australes excedentes (liquidez) en sus cajas se volcaron a comprar dólares. Por ese motivo, el precio del billete verde saltó de 5200 a 5600 australes. Ese último precio fue fijado por el Banco Central, que para descomprimir la presión sobre el tipo de cambio salió a vender a lo largo de la semana más de 50 millones de dólares. Los bancos calcularon mal el nivel de liquidez para el fin de mes y junto con la fuerte inyección de australes que realizó a lo largo de julio el Central (1,5 billones) —comprando casi 300 millones de dólares— desequilibraron el sistema.



Inflación
(en porcentajes)

Julio 1989	196,6
Agosto	37,9
Setiembre	9,4
Octubre	5,6
Noviembre	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo	13,6
Junio	13,9
Julio (*)	9,7

Inflación acumulada desde julio de 1989-junio 1990: 5653%

* *Estimación IPES*



Juan Bautista Peña

"CUANDO COMPRA EL KIOSQUERO, HAY QUE SALIR DE LA BOLSA"

No le agrada contestar las preguntas acerca del Mercado Abierto Electrónico (su competidor en la City) y es muy coqueto frente a la cámara fotográfica. Al presidente de la Bolsa de Comercio no le preocupa que se lo asocie con el ex presidente Alfonsín y apoya totalmente el plan económico de Menem. Muy sincero, afirmó que no se puede "bajar en forma global el gasto público en la Argentina".

—En la reunión que tuvieron los banqueros, a principios de julio, con el director gerente del Fondo Monetario Internacional, Michel Camdessus, usted fue el único que desentonó al señalarle que es imposible seguir bajando el gasto público, ¿cuál fue la respuesta que recibió?

—En esa reunión fui mal interpretado. El gasto público en forma global no se puede bajar, lo que se debe hacer es mejorar la asignación de los recursos en manos del Estado. Hay que entender que el peso del gasto público en el producto bruto será menor a partir del crecimiento económico y no a partir del achicamiento de los gastos del Estado.

—Esa posición acerca del peso del gasto público en la economía no es compartida ni por sus colegas de la City ni por el Grupo de los Ocho, donde participa la Bolsa.

—No tengo por qué sujetar la opinión de la Bolsa a la de los demás. Nos convertiríamos en un eco.

—¿La Bolsa está de acuerdo con el plan económico?

—Estamos totalmente a favor del rumbo económico que encaró el Gobierno. Muchas de las cosas se podrían haber hecho mejor pero adherimos con entusiasmo al proyecto global.

—¿La relación de la Bolsa y el Gobierno no se ve perjudicada porque a usted se lo asocia con el ex presidente Alfonsín?

—Me pueden asociar con Satanás, si quieren. La Bolsa no es una institución con matices políticos. En sus 136 años de vida hemos convivido con muchos gobiernos sin ningún tipo de embanderamiento.

—Se lo preguntaba porque la Comisión Nacional de Valores (un organismo gubernamental) promueve una serie de medidas que favorecen al Mercado Abierto en desmedro de la Bolsa.

—Existe un decreto laudo que puso término a la polémica (el decreto 289), donde queda establecido que los títulos públicos y las Obligaciones Negociables no convertibles en acciones pueden negociarse en los dos mercados (Abierto y en la Bolsa), y las acciones y las ON convertibles en el mercado que elija el emisor. No le tememos a esa elección porque el emisor sabe las ventajas que le significa cotizar en la Bolsa.

—En el caso particular de las acciones de ENTel, ¿cuál va a ser la actitud de la Bolsa si comienzan a negociarse en el Mercado Abierto?

—La colocación primaria de las acciones la va a realizar un grupo de bancos (Río, Galicia, Roberts y Tornquist-Sud). Después, viene la cotización de mercado o negociación. En ese momento, los nuevos dueños de la empresa telefónica (los consorcios Bell-Manufacturers y Telefónica-Citi) deberán decidir en cuál de los dos mercados cotizarán sus acciones.

—Un mercado bursátil que maneja volúmenes tan chicos ¿puede llegar a absorber 300 millones de dólares por la comercialización del 30 por ciento del paquete de ENTel?

—El mercado es chico porque tiene poca oferta. Se dice que la Bolsa es chica pero acabamos de absorber 25 millones de dólares de la suscripción de acciones de Acindar. Técnicamente estamos en condiciones de operar volúmenes más grandes. Para incrementar la oferta de papeles abrimos las puertas de la Bolsa a las Pequeñas y Medianas Empresas. Cinco PyME ya solicitaron permiso para cotizar en el recinto bursátil.

—¿Por qué la Bolsa no se puede convertir en el centro financiero de la City?

—La Bolsa no tiene por qué ser el centro financiero del mercado. No somos más grandes porque reflejamos lo que pasó en la economía del país. En los últimos años los inversores eligieron entre la tasa y el dólar, dependiendo de las circunstancias, y a pesar de ello no creo que se pueda decir que el país tenga bancos sólidos y estables.

—¿Cuáles son las ventajas de que las acciones sólo se negocien en el recinto bursátil?

—La Bolsa sigue de cerca la vida de las sociedades para proteger al inversor, controlamos la cotización accionaria y sus balances. Podemos suspender la cotización de una empresa y exigirle que cambie los números de sus balances cuando consideramos que no reflejan claramente la situación patrimonial de la empresa. La Bolsa de Comercio es el ámbito de confianza para que se realice esa tarea de vigilancia y de contralor. Las acciones en el recinto se negocian a un único precio tanto para el comprador como para el vendedor con un costo de intermediación prefijado, que es la comisión. Cuando se opera por diferencia de precios (como trabaja el Mercado Abierto) no se tiene certeza de haber obtenido el precio justo.

—Si se analizan los volúmenes negociados en el recinto, la participación de inversores extranjeros en la Bolsa parece más un mito que una realidad.

—Le puedo asegurar que por mi despacho desfilan constantemente representantes de fondos de pensión o inversores institucionales. En los últimos dos meses han venido por lo menos veinte. Cuando la Bolsa argentina se convirtió el año pasado en la tercera Bolsa en rentabilidad —en dólares— en el mundo los inversores extranjeros empezaron a estudiarla.

—Los que observan de afuera el mercado bursátil tienen la impresión de que las bruscas oscilaciones de los precios se deben a que la Bolsa es manejada por unos pocos.

—La famosa mano negra (se ríe). Esa es una gran tontería. Lo que sucede es que los mercados chicos están más expuestos a que las cotizaciones tengan bruscos cambios.

—La última pregunta, ¿en qué recomienda invertir?

—La Bolsa no sirve para obtener ganancias rápidas. Hay que elegir determinadas acciones y no invertir en forma general en la Bolsa. Cuando empieza a comprar acciones el kiosquero de la esquina hay que salir de la Bolsa porque el mercado se vuelve una lotería. A mí no me gusta cuando las acciones suben rápidamente porque ineludiblemente deriva en una fuerte depresión.

—¿Y el dólar?

—Hace tres meses el ministro de Economía me dijo que estimaba razonable un dólar a 5300 australes. Entonces, ahora, el valor de 6000 australes, como mínimo, sería el razonable.

